

2021 年三季报点评: Q3 归母净利润+67%, 推出股权激励计划绑定骨干员工 买入 (维持)

2021 年 10 月 29 日

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

yangjing@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,427	8,329	13,238	19,814
同比 (%)	41.7%	143.0%	58.9%	49.7%
归母净利润 (百万元)	288	420	592	821
同比 (%)	47.1%	45.4%	41.1%	38.7%
每股收益 (元/股)	1.75	2.55	3.60	4.99
P/E (倍)	60.39	41.53	29.42	21.21

业绩简评

■ 2021 年 10 月 27 日, 公司发布 2021 年三季报。2021Q1-3 公司实现收入 59.5 亿元, 同比增长 149.4%; 归母净利润 3.01 亿元, 同比增长 42.6%; 扣除非流动资产处置损益等项目后, 2021Q1-3 公司实现扣非归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 40.3%。公司 2021Q3 单季度的净利润增速超出我们对全年业绩增速的预期。

经营分析

■ **2021Q3 单季收入同比+176%, 归母净利同比+67%。**2021Q3 单季, 公司实现收入 24.88 亿元, 同比增长 176%, 我们认为利润增长主要由近期发展迅速的化工品交易业务推动; 归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 66.9%, 除化工品电商的新增量外, 利润增长或也受益于仓储等高毛利业务的恢复; 扣非净利润 1.01 亿元, 同比增长 50.2%。

■ **化工品电商业务占比提升, 导致利润率/费用率均有所下降。**2021Q3, 公司整体毛利率/净利率为 9.3%/ 4.8%, 同比-6.5/-3.0pct; 销售/ 管理/ 研发费用率分别为 1.04%/ 2.20%/ 0.27%, 同比-0.29/-1.17/-0.50pct。我们认为公司费用率、利润率均下降的原因是化工品电商业务高速增长, 占比提升, 而该业务的毛利率/净利率均显著低于传统物流板块。

■ **发布股权激励草案, 计划绑定核心骨干利益。**10 月 27 日公司发布 2021 年股权激励计划草案, 拟授予 623 万股 (占总股本 3.8%) 用于激励 4 名副总经理, 以及 88 名中层骨干&核心技术人员, 行权价格为 95.86 元/股, 授予价格为 47.93 元/股。授予股票的业绩考核目标为: 以 2020 年归母净利润为基数, 2021-24 年增幅不低于 35%/ 76%/ 125%/ 188%。我们认为公司目前正处于高速增长阶段, 团队也在持续扩充, 股权激励计划有助于绑定核心骨干, 提升组织活力。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好化工品电商赛道未来的发展前景, 密尔克卫基于稀缺的危化品线下履约能力, 大力发展化工品电商业务, 打造“超级化工亚马逊”。我们将公司 21-23 年归母净利润预测从 4.19/ 5.88/ 8.16 亿元小幅上调至 4.21/ 5.92/ 8.21 亿元, 同比增速为 45%/ 41%/ 39%。10 月 28 日收盘价对应 2021-23 年 PE 分别为 42x/ 29x/ 21x, 考虑公司具有化工电商全产业链的一系列经营壁垒, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求波动, 生产安全风险, 并购整合不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	105.92
一年最低/最高价	86.48/147.5
市净率(倍)	5.77
流通 A 股市值(百万元)	17242.42

基础数据

每股净资产(元)	18.36
资产负债率(%)	52.10
总股本(百万股)	164.48
流通 A 股(百万股)	162.79

相关研究

1、《密尔克卫 (603713): 2021 年半年报点评: H1 归母净利 +30.5%, 化工品电商收入突破 10 亿元》2021-08-12

1、《密尔克卫 (603713): 化工品供应链服务龙头, 电商业务或迎高增, “化工亚马逊”值得期待》2021-05-06

密尔克卫三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,798	5,378	6,400	10,459	营业收入	3,427	8,329	13,238	19,814
现金	126	666	1,059	1,585	减:营业成本	2,854	7,486	12,059	18,204
应收账款	1,353	3,694	4,452	7,741	营业税金及附加	10	17	26	40
存货	19	56	74	128	营业费用	49	91	121	161
其他流动资产	300	961	815	1,005	管理费用	154	196	252	324
非流动资产	1,880	2,456	3,209	4,031	研发费用	26	23	34	48
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	31	28	44	49
固定资产	789	946	1,205	1,524	资产减值损失	4	0	0	0
在建工程	46	292	617	953	加:投资净收益	4	5	4	5
无形资产	480	634	785	930	其他收益	15	38	46	55
其他非流动资产	565	583	602	623	资产处置收益	-0	-0	-1	-1
资产总计	3,678	7,834	9,609	14,490	营业利润	336	555	784	1,096
流动负债	1,590	5,346	6,502	10,584	加:营业外净收支	13	7	9	4
短期借款	254	1,559	1,694	2,138	利润总额	349	562	793	1,100
应付账款	761	2,494	3,389	6,068	减:所得税费用	60	140	198	275
其他流动负债	575	1,293	1,420	2,378	少数股东损益	1	2	3	4
非流动负债	309	318	341	365	归属母公司净利润	288	420	592	821
长期借款	184	193	216	240	EBIT	365	589	837	1,149
其他非流动负债	125	125	125	125	EBITDA	468	715	1,009	1,382
负债合计	1,899	5,664	6,844	10,949	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	68	70	73	76	每股收益(元)	1.75	2.55	3.60	4.99
归属母公司股东权益	1,711	2,100	2,693	3,465	每股净资产(元)	10.40	12.71	16.31	21.00
负债和股东权益	3,678	7,834	9,609	14,490	发行在外股份(百万股)	155	164	164	164
					ROIC(%)	15.3%	15.8%	18.6%	20.0%
					ROE(%)	16.3%	19.5%	21.6%	23.4%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	16.7%	10.1%	8.9%	8.1%
经营活动现金流	339	317	982	985	销售净利率(%)	8.4%	5.0%	4.5%	4.1%
投资活动现金流	-304	-1,081	-721	-852	资产负债率(%)	51.6%	72.3%	71.2%	75.6%
筹资活动现金流	-35	-1	-257	-51	收入增长率(%)	41.7%	143.0%	58.9%	49.7%
现金净增加额	-7	-765	4	82	净利润增长率(%)	47.1%	45.4%	41.1%	38.7%
折旧和摊销	104	125	172	233	P/E	60.39	41.53	29.42	21.21
资本开支	111	576	753	822	P/B	10.18	8.33	6.49	5.04
营运资本变动	-114	-253	175	-119	EV/EBITDA	38.02	25.53	18.07	13.31

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>